

## Edito

Dans ce que l'on peut désormais qualifier de feuilleton de la nouvelle cotisation spéciale de 4 % sur les revenus mobiliers précomptés à 21%, le Gouvernement fédéral est une fois encore en train d'apporter une modification à la législation adoptée en décembre 2011 et modifiée en mars 2012. En résumé, la perception de la cotisation pour les revenus mobiliers touchés en 2012 est reportée du 1er juin 2012 à la fin du mois d'août. En pratique, le calcul automatique de la cotisation pour les investisseurs ayant choisi la retenue de la cotisation à la source est reportée dans le meilleur des cas de trois mois (et ce contrairement à ce que nous vous annonçons dans notre dernière revue mensuelle). Ces hésitations et les nombreux changements apportés sont regrettables, car ils apportent de l'insécurité juridique dans un contexte économique peu porteur, où la situation financière de plusieurs Etats membres de la zone Euro revient à l'avant plan et perturbe les marchés financiers mondiaux.

Une fois encore, Leleux Associated Brokers ne peut que s'insurger contre la complexité administrative et les tracasseries inutiles que cette nouvelle cotisation engendre, de même que l'abolition du caractère libérateur du précompte mobilier que son calcul implique. A l'instar de ce que nous faisons depuis l'annonce de l'instauration de cette nouvelle taxe en décembre dernier, nous mettrons tout notre poids dans la balance afin d'obtenir le remplacement de cette cotisation par un seul taux de précompte mobilier (à savoir 25%), en maintenant bien entendu le caractère libérateur de celui-ci. Il s'agit d'une mesure simple, immédiatement exécutable et n'incluant aucune surcharge administrative tant pour les épargnants que pour les institutions financières.

Ces péripéties fiscales ne nous éloignent cependant pas de notre objectif principal : investir dans le long terme dans les relations avec notre clientèle. C'est dans ce cadre que nous avons le plaisir de vous annoncer l'ouverture d'une nouvelle agence à Gand, située dans une des plus belles artères du centre-ville, au numéro 2 de

l'avenue Reine Elisabeth. Dès le 22 juin prochain, nous déménagerons ainsi notre agence de Gand située sur la place Kouter vers ces nouveaux locaux, plus faciles d'accès et offrant un accueil chaleureux et confidentiel à notre clientèle.

Nous aurons également le plaisir durant ce mois de juin 2012 de mettre en ligne notre nouveau site Internet public, permettant tant à nos clients qu'aux investisseurs particuliers de disposer de nombreuses nouvelles informations. Notre nouveau site Internet public, [www.leleux.be](http://www.leleux.be), a été réalisé sur base des commentaires que nous avons pu recevoir ces dernières années et ces derniers mois de la part de notre clientèle. Nous espérons de tout cœur que vous apprécierez son nouveau format. Et ce n'est pas tout. Cette nouvelle version sera très prochainement suivie par une nouvelle version de notre site internet transactionnel, Leleux On Line, nouvelle version qui vous permettra également de profiter de nouvelles fonctionnalités et qui inclura les demandes de notre clientèle que nous avons récoltées ces derniers mois.

Dans ce monde en changement permanent et à la complexité grandissante, Leleux Associated Brokers se veut être réactif et proche de sa clientèle, à l'écoute de ses besoins. Aussi, avec notre nouveau service de Conseil Général en Investissement, lancé en mars dernier, nous vous proposons une approche originale de la gestion d'un portefeuille, où vous restez au centre de la décision, mais où nous intervenons pour vous suggérer une recommandation d'achat dès qu'une opportunité se présente sur le marché, ou pour vendre une position ayant atteint son objectif de cours, et ce sans aucune intervention de votre part. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel si vous désirez de plus amples informations sur ce nouveau service, ou si vous souhaitez des éclaircissements sur la cotisation spéciale de 4%.

Il me reste à vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle et à vous remercier de la confiance que vous témoignez envers notre Maison.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Adidas AG	6
	Analyse de Amgen	7
	Analyse de Colruyt SA	8
	Analyse de Facebook	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Administrateur  
Exécutif



## Les chiffres clés du mois

### AEX 25 (Pays-Bas)

292,76 -5,0%<sup>(1)</sup> ↘  
-6,3%<sup>(2)</sup> ↘

### BEL 20 (Belgique)

2.199,44 -4,0%<sup>(1)</sup> ↘  
+1,7%<sup>(2)</sup> ↗

### CAC 40 (France)

3.047,94 -5,1%<sup>(1)</sup> ↘  
-3,5%<sup>(2)</sup> ↘

### DAX (Allemagne)

6.339,94 -6,2%<sup>(1)</sup> ↘  
+7,5%<sup>(2)</sup> ↗

### FTSE (G-B)

5.351,53 -6,7%<sup>(1)</sup> ↘  
-4,0%<sup>(2)</sup> ↘

### SMI (Suisse)

5.865,19 -3,8%<sup>(1)</sup> ↘  
-1,2%<sup>(2)</sup> ↘

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2.284,35 -5,0%<sup>(1)</sup> ↘  
-3,6%<sup>(2)</sup> ↘

### DJII (USA)

12.454,83 -5,7%<sup>(1)</sup> ↘  
+1,9%<sup>(2)</sup> ↗

### NASDAQ (USA)

2.837,53 -6,9%<sup>(1)</sup> ↘  
+8,9%<sup>(2)</sup> ↗

### TS 300 (Canada)

11.576,47 -5,8%<sup>(1)</sup> ↘  
-3,2%<sup>(2)</sup> ↘

### NIKKEI (Japon)

8.580,39 -9,9%<sup>(1)</sup> ↘  
+1,5%<sup>(2)</sup> ↗

### MSCI World

1.188,56 -9,9%<sup>(1)</sup> ↘  
+0,5%<sup>(2)</sup> ↗

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2011



## Zone euro

Bien que nous estimions que les écarts excessifs entre les différents États membres entraîneront à moyen terme un rétrécissement de la zone euro, l'Union monétaire devrait rester intacte à court terme. Le principal parti d'opposition en Grèce, Syriza, veut simultanément rester dans la zone euro et renégocier le pacte budgétaire avec le FMI, la BCE et la Commission européenne. L'Allemagne étant parfaitement consciente qu'un éclatement total de la zone euro lui serait très préjudiciable, nous nous attendons à un assouplissement du pacte budgétaire – indépendamment du vainqueur des élections en Grèce. En particulier du fait que l'Espagne en a besoin et que ce pays revêt une importance systémique pour la zone euro. Comme nous l'avons déjà indiqué précédemment, la trajectoire budgétaire espagnole est intenable. En outre, le pays a perdu toute crédibilité concernant ses efforts pour assainir le secteur bancaire.

Le premier tour des élections parlementaires grecques a donné lieu à une "surprise" avec la défaite historique des deux partis qui s'y partagent traditionnellement le pouvoir, la ND et le PASOK. Ces deux partis qui ont dirigé à tour de rôle la Grèce depuis la fin de la dictature militaire se voient aujourd'hui présenter la facture électorale du drame grec.

L'inquiétude croissante en Grèce augmente le risque d'un bankrun. Les retraits se sont manifestement accélérés parmi les clients des banques de détail dans le sillage des résultats électoraux. La population sent que l'adhésion à la zone euro est de plus en plus intenable, même si la majorité des Grecs souhaitent toujours conserver la monnaie unique. Mais à un certain moment, il faudra choisir entre la peste et le choléra. Il faudra donc faire un choix entre la poursuite d'une

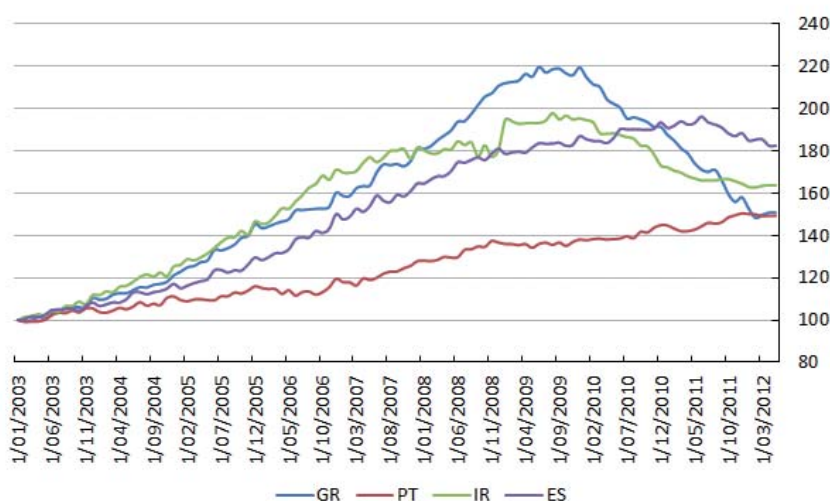
dépréciation réelle ou une dépréciation monétaire nominale par la reprise en main de la politique monétaire. Dans les deux cas, c'est la population ordinaire qui souffrira le plus, puisque les plus fortunés ont déjà sorti la plupart de leurs liquidités du pays depuis longtemps.

Le graphique suivant montre l'évolution indexée des dépôts bancaires totaux en Grèce, au Portugal, en Irlande et en Espagne au cours de la décennie passée.

Depuis que la bombe de la dette grecque a éclaté fin 2009, les dépôts ont baissé de près d'un tiers. La Banque centrale grecque indique que les dépôts bancaires continueront à diminuer et que le risque d'une faillite s'est nettement accru dans le secteur. Durant la même période, la Banque centrale européenne (BCE) a communiqué que les banques grecques n'auraient droit à des prêts de secours que par l'intermédiaire de la banque centrale grecque tant qu'elles n'auront pas été recapitalisées. Le cantonnement du risque grec sape encore un peu plus la confiance.

La pression sur la chaudière s'accroît aussi en Espagne et les premiers signes d'accélération des retraits bancaires sont observés. Le graphique ci-dessus ne donne que les chiffres officiels, qui sont disponibles jusqu'à fin avril, mais on peut déduire d'informations anecdotiques que de plus en plus d'Espagnols ont procédé à des retraits ou à des virements à l'étranger en mai. En raison de la vulnérabilité de l'Espagne, il nous semble vraisemblable que quelques concessions soient faites à la Grèce afin de se ménager un peu de temps pour mieux protéger l'Espagne et l'Italie d'une sortie grecque. Meurt un autre jour...

Totaux depots bancaires par état-membre  
(indexé)





## Europe

Le mois de mai a été particulièrement négatif pour les Bourses européennes. Personne ne s'étonnera d'apprendre que ce sont les banques qui ont essuyé les plus lourdes pertes. Les problèmes d'endettement en Espagne ont replacé la crise européenne des crédits sur le devant de la scène. Et dans un tel climat, les grands investisseurs préfèrent éviter les financières. Les problèmes de la zone euro pèsent évidemment sur les perspectives économiques des différents pays. On évoque à nouveau une récession générale. Cela n'est naturellement pas une bonne nouvelle pour les résultats des entreprises cotées en Bourse. Dans cet environnement difficile, il est évident que les investisseurs se réfugient dans des obligations publiques allemandes sûres (dont les taux atteignent de nouveaux plateaux historiques) et le dollar.

## États-Unis

Le principal fait des mois écoulés a cependant été le renversement de tendance sur les Bourses américaines. Les Bourses des principaux pays européens et des pays émergents avaient en effet atteint leur sommet en mars et février de cette année, alors que le marché américain poursuivait imperturbablement sa progression. Mais le Dow Jones des valeurs industrielles a atteint son pic en mai, l'indice se montrant incapable de poursuivre la hausse. La crise de la dette en Europe a pesé sur les entreprises américaines dont les activités européennes devraient voir leur chiffre d'affaires et bénéfices baisser. Les entreprises américaines cotées en Bourse subissent également l'impact de la crise européenne de la dette.

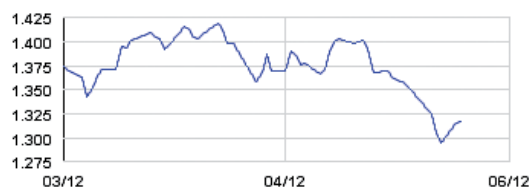
## Pays émergents

Les grands perdants du mois de mai ont cependant été les Bourses des pays émergents. Une fois de plus, ceux-ci ont été entraînés dans la crise européenne de la dette. Car la détérioration des perspectives de croissance européennes pèse directement sur leurs industries exportatrices, ce qui affecte à son tour les performances économiques de ces pays. Comme nous ne voyons pour l'instant aucun signe de reprise de l'économie mondiale, un retournement de tendance sur ces marchés devient difficile.

EURO STOXX 50



S&P 500



HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	100,00%	1,00%	06/06
JAP	Produit Intérieur Brut	450,0%	4,1%	08/06
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,10%	13/06
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	20,00%	0,20%	14/06
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,50%	14/06
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	15/06
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	29,0	18/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	20/06
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-11,20	22/06
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	100,9	22/06
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,90%	27/06
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-0,30%	28/06
EMU	Confiance économique	-	90,6	28/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	53,5	02/07



## USD/EUR (USA)

**0,80** +5,7%<sup>(1)</sup>   
+3,6%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,25** +1,9%<sup>(1)</sup>   
+4,5%<sup>(2)</sup>

## JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup>

**1,00** +5,9%<sup>(1)</sup>   
+0,1%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,13** +0,6%<sup>(1)</sup>   
+2,9%<sup>(2)</sup>

## DKK/EUR (Danemark)<sup>(3-4)</sup>

**13,46** +0,1%<sup>(1)</sup>   
+0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,83** +0,0%<sup>(1)</sup>   
+1,3%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,78** -0,9%<sup>(1)</sup>   
-1,3%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,78** +1,4%<sup>(1)</sup>   
+2,2%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,94** -1,5%<sup>(1)</sup>   
+0,3%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,23** -4,4%<sup>(1)</sup>   
+2,2%<sup>(2)</sup>

## HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup>

**0,33** -4,3%<sup>(1)</sup>   
+5,0%<sup>(2)</sup>

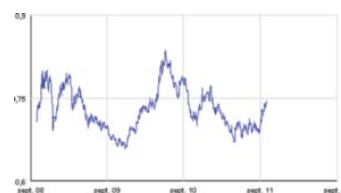
## SEK/EUR (Suède)

**0,11** -0,9%<sup>(1)</sup>   
-0,7%<sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2011  
(3) Cotation pour 100  
(4) Fluctuation de 2,25%  
par rapport à l'euro

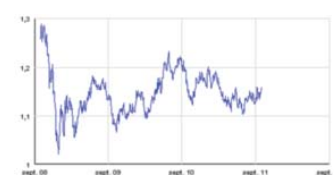
## USD/EUR

Le mois de mai a été très agité et l'euro s'est inscrit en net recul face au dollar. D'une part, les investisseurs ont fui les marchés d'actions, un mouvement qui s'accompagne traditionnellement d'une hausse du billet vert ; d'autre part, les problèmes d'endettement en Espagne et les rumeurs grandissantes d'une sortie de la Grèce de la zone euro n'ont pas favorisé la monnaie unique.



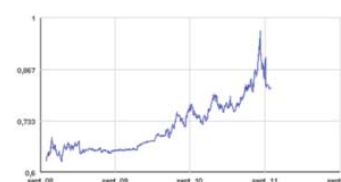
## GBP/EUR

La livre britannique a pu s'apprécier face à l'euro malgré le fait que l'économie britannique se trouve à nouveau en récession. C'est la poursuite d'une tendance amorcée l'an dernier. De plus, le marché obligataire britannique (le "Gilts") fait également figure de refuge pour les investisseurs qui évitent les actions.



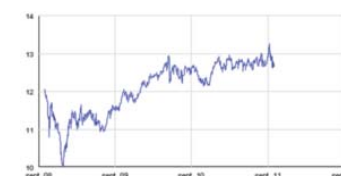
## CHF/EUR

Le CHF s'est encore apprécié face à l'euro ces dernières semaines. Sur les marchés des changes, vous devrez désormais payer un peu plus de 0,83 euro pour 1 franc suisse. Début janvier, c'était encore 0,82 euro. Une hausse temporaire du CHF après la lourde chute de l'an dernier.



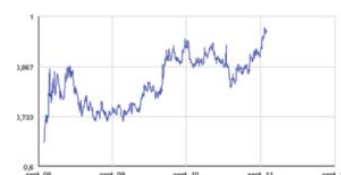
## NOK/EUR

La NOK a opéré un léger rebond face à l'euro à la fin du mois de mai. En cause à nouveau : la reprise de la crise de la dette en Europe. Les investisseurs considèrent la NOK comme une monnaie refuge idéale.



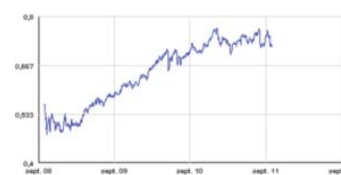
## JPY/EUR

Ce qui s'est passé s'apparente à une fuite générale de l'euro. Outre face au dollar, la monnaie unique a également perdu beaucoup de terrain face à l'autre grande monnaie mondiale (le yen japonais). À nouveau, les investisseurs internationaux semblent abandonner toute confiance dans la zone euro.



## AUD/EUR

Selon le scénario général, la dernière semaine de mai a été marquée par une hausse de l'AUD face à l'EUR. Ce serait cependant oublier un peu rapidement les pertes enregistrées par la monnaie australienne face à l'EUR ces derniers mois.



# Taux d'intérêt

Kris Temmerman  
Head of Asset  
Management Department



Le clivage qui caractérise les marchés obligataires de la zone euro s'exprime notamment dans le rôle de refuge que jouent les Bunds allemands depuis le début de la crise. Le seul pays de l'Union monétaire à afficher une note AAA stable peut emprunter à des taux inédits. Début mai, le Trésor allemand a émis un emprunt à deux ans assorti d'un coupon de 0%. Il ne s'agit pas d'une obligation zéro coupon (dont les intérêts cumulés sont payés à l'échéance), mais d'un emprunt traditionnel porteur d'un coupon de 0%. Le rendement actuariel s'élevait ainsi à 0,07 % brut, puisque le prix d'émission était légèrement sous le pair.

Il est difficile de prévoir avec précision le moment où les taux obligataires allemands atteindront leur plancher, mais le profil de risque semble peu à peu devenir asymétrique. Si la crise de l'euro trouve une solution dans une réduction de la taille de l'Union monétaire qui s'accompagnerait éventuellement d'une mutualisation partielle des dettes, le profil de risque de l'Allemagne va inévitablement se dégrader.

A ce moment, il est impossible de dire dans quelle mesure l'Allemagne sera prête à laisser se détériorer ses finances publiques pour préserver le cœur de la zone euro et donc un marché important pour ses exportations. D'autant qu'une désintégration de l'Union monétaire aura également un effet négatif sur les finances publiques allemandes en raison de l'inévitable appréciation qui subirait le nouveau deutsche mark et de la récession qui en découlerait.

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont baissé ce mois-ci à respectivement 0,45% (-15 points) et 1,37% (-29,30 points). Aux USA, les rendements obligataires s'élèvent respectivement à 0,76% (-4,89 points) et 1,74% (-17,57 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre site en temps réel sous la rubrique Euro-Obligations de notre site Web [www.lelux.be](http://www.lelux.be) ou à prendre contact avec votre chargé de relations habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 Mois)

**-0,0120%** -1,20 (1) ↓  
+16,50 (2) ↑

## EUR (10 Ans)

**1,3700%** -29,30 (1) ↓  
-45,90 (2) ↓

## USD (3 Mois)

**0,0813%** -1,02 (1) ↓  
+7,11 (2) ↑

## USD (10 Ans)

**1,7380%** -17,57 (1) ↓  
-13,82 (2) ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2011 en points de base

# Obligations

Frédéric Liefferinckx  
Attaché à la  
Direction



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Rallye SA	5,875%	24.03.2014	103,13%	4,050%	NR	FR0010874115	50.000
EUR	Enel SPA	3,500%	26.02.2016	98,760%	3,860%	BBB+	IT0004576978	2.000
EUR	Carrefour SA	4,000%	09.04.2020	100,37%	3,940%	BBB	XS0499243300	50.000
NOK	Deutsche Telekom	3,625%	22.05.2017	100,87%	3,430%	BBB+	XS0783811671	10.000
AUD	Mercedes-Benz	4,500%	18.05.2015	100,45%	4,330%	A-	XS0782699366	2.000

# Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx  
Attaché à la  
Direction



## ■ Adidas AG (ISIN DE000A1EWWW - 61,37 EUR)

### ■ Profil

Adidas figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation d'articles et d'équipements de sport. Les produits du groupe sont commercialisés notamment sous les marques Adidas, TaylorMade et Reebok.

Le CA par famille de produits se répartit comme suit : vêtements (45%) ; chaussures (44,9%) ; équipements de sport (10,1%).

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (41,1%), Amérique du Nord (23,4%), Asie (16,4%), Amérique latine (10,7%) et Chine (8,4%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Capital Research 5,01% et Capital World Invest 4,71%.

### ■ Résultats et perspectives

Lors de la publication de ses résultats trimestriels, Adidas a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 16% à 3,8 milliards d'euros, soit 6% au-dessus des prévisions des analystes. Ce dynamisme s'explique à la fois par des ventes plus importantes en Chine et à une forte demande pour les matériels de golf.

Au niveau du résultat net, celui-ci progresse de 38% profitant d'une diminution des charges financières (-16%). Au final, Adidas enregistre un BNPA de 1,38 EUR, soit 25% de mieux que les anticipations des analystes.

Le numéro deux mondial des équipements sportifs, a annoncé la semaine dernière une révision à la hausse de ses prévisions pour l'année 2012 et anticipe une hausse de plus de 10% de son chiffre d'affaires pour 2012. Toujours selon les prévisions du groupe, le bénéfice net devrait augmenter entre 12 et 17%.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	61,37 EUR
Valeur comptable :	29,17 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,10
Ratio Cours/Bénéfice :	15,02
Rendement brut du dividende :	2,17%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-5,89%

Prochains résultats : 2 août 2012 (2<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Après avoir atteint son plus haut historique en Bourse début février, le titre continue son ascension après la publication de ses résultats.

#### De très bons résultats

A 2 mois des Jeux Olympiques de Londres, l'équipementier sportif Adidas publie de solides résultats pour le premier trimestre 2012. Le groupe enregistre un chiffre d'affaires de 3,8 milliards d'euros, en progression de 16% par rapport au même trimestre en 2011. Pour l'année 2012, le groupe anticipe une croissance "molle" sur le marché Européen mais prévoit une progression solide sur le marché de l'Europe de l'Est (Pologne et Russie) où les pays profitent de la hausse des matières premières. Sur la partie Asie et Amérique Latine, la croissance économique booste les ventes de l'équipementier sportif. Ainsi sur 2012, les ventes d'Adidas en Chine ont grimpé de 26% au premier trimestre, tandis que son concurrent Puma a publié il y a 2 semaines des résultats plus faibles qu'anticipé, en raison notamment de ventes "médiocres" en Chine. Dans son communiqué le groupe se dit s'attendre à une progression de ses ventes de près de 10% pour l'année 2012, contre une fourchette de 5 à 9% précédemment.

#### Une stratégie payante

Au cours du premier trimestre 2012, les revenus du groupe ont augmenté entre 7 et 26% dans toutes les régions du monde. A travers son communiqué de presse, nous apprenons que le groupe continue de gagner des parts de marché en Amérique du Nord où son concurrent Nike domine. Il se déploie également dans les grandes villes de Chine (avec l'ouverture de sa plus vaste boutique dans le monde) et en Russie. Ainsi, ce sont près de 40% de ses revenus qui proviennent de la croissance des marchés émergents et le groupe compte bien en profiter. De plus, cette année est marquée par des événements sportifs majeurs, comme la Coupe de l'UEFA et les Jeux Olympiques, qui stimuleront les ventes et l'image de marque de l'entreprise. Malgré la mise au jour d'anomalies de comptabilité dans une filiale indienne (Reebok India), l'équipementier allemand dispose d'atouts majeurs dans son jeu pour accélérer sa croissance et s'adapter à son environnement concurrentiel.

#### Un investissement de qualité

En dépit des incertitudes sur la croissance mondiale, les analystes sont confiants sur le groupe et ont revu à la hausse leur objectif de cours, pour le porter à 69,07 EUR, soit une progression de 5,5% en 1 mois. Avec une capitalisation boursière de 13 milliards d'euros, Adidas offre une légère décote vis-à-vis de sa valeur fondamentale (14,53 milliards EUR). Au cours actuel, la capitalisation boursière d'Adidas représente à peine 16 fois l'estimation de son bénéfice net à fin 2012, ce qui reste dans la moyenne du secteur, et inférieur à son principal concurrent Nike, avec un PER de 19. Sur la base des derniers comptes annuels de la société, la santé financière d'Adidas reste robuste avec des dettes ne représentant que 12% de ses actifs, et un ratio de couverture des intérêts de 7,88. L'environnement morose des places boursières pénalise les actions en bourse et Adidas n'y échappe pas à court terme, malgré la qualité de l'entreprise. Nous nous positionnons entre 55 et 56 EUR.



## ■ Amgen (ISIN US0311621009 - 68,91 USD)

### ■ Profil

Amgen figure parmi les 1<sup>ers</sup> groupes mondiaux de biotechnologie.

Le CA par source de revenus se répartit comme suit : ventes de médicaments (97,4%) : médicaments destinés au traitement des cancers, des troubles métaboliques, des maladies osseuses, des insuffisances rénales, de l'hémophilie ; autres (2,6%) : notamment royalties.

La répartition géographique des ventes est la suivante : 76,3% du CA est réalisé aux Etats-Unis. Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Primecap Management (6,49%) et Fidelity Management (4,98%).

### ■ Résultats et perspectives

Le géant américain Amgen a étonné le marché mardi dernier grâce à des ventes trimestrielles supérieures aux attentes: en dépit de la légère baisse des ventes des produits Aranesp et Epogen, celles-ci ont progressé de plus de 9% à 4,05 milliards de dollars.

Quant au résultat net, il s'est élevé à 1,28 milliard, en hausse de 2,30%. Avec l'acquisition de MN, le dossier est à suivre avec grande attention !

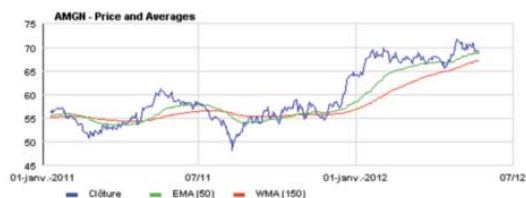
Enfin le BNPA fait un bond de 20% par rapport à 2011 pour se situer à 1,61 USD.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	68,91 USD
Valeur comptable :	26,98 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,55
Ratio Cours/Bénéfice :	10,74
Rendement brut du dividende :	2,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	4,14%

Prochains résultats : 30 juillet 2012 (2<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Un groupe qui ne perd pas de temps ! Après avoir battu le consensus, le groupe annonce une acquisition... dès le lendemain...

### Résultats meilleurs que prévu

Depuis ce début d'année, le secteur de la santé fait partie des secteurs qui résistent le mieux en bourse et qui continue de progresser. Lors de la publication de ses résultats, Amgen a fait état mardi dernier de résultats meilleurs que prévu par rapport au premier trimestre 2011 et aux estimations des analystes. Le chiffre d'affaires s'est établi à 4,04 milliards de dollars, contre 3,62 milliards il y a un an. Le bénéfice par action ressort à 1,61 dollars pour le 1er trimestre, alors que les analystes financiers avaient anticipé 1,45 dollars. Pour l'exercice 2012, Amgen prévoit un BPA (hors éléments exceptionnels) compris entre 5,9 et 6,15 dollars et un chiffre d'affaires compris entre 16,1 et 16,5 milliards. Le groupe de biotechnologies américain a toutefois laissé ses prévisions annuelles inchangées, ce qui pourrait expliquer qu'Amgen n'a pas beaucoup progressé ce mardi. Cependant, le cours n'avait pas pu intégrer l'annonce de l'acquisition faite le lendemain...

### Grosse surprise !

24 heures après avoir publié ses résultats, le groupe vient de racheter, pour l'équivalent de 700 millions de dollars, la firme turque Mustafa Nevzat (MN), spécialisée dans les médicaments génériques. A travers MN, Amgen souhaite acquérir une plate-forme de croissance sur un marché en forte expansion, où la croissance du PIB Turque se classe au 3e rang des pays du G20 en termes de progression. MN se présente comme le principal fournisseur du secteur hospitalier et connaît un essor croissant à l'export. En effet, le groupe jouit d'une croissance à deux chiffres depuis plusieurs années, et son chiffre d'affaires en 2011 a atteint près de 200 millions de dollars. Avec une acquisition se montant à 700 millions USD, Amgen paye 3,5 fois le chiffre d'affaires de MN, ce qui est raisonnable au vu des perspectives et sage au niveau de sa trésorerie. Quant aux 2 principaux clients de Amgen (AmerisourceBergen et McKesson) qui représentent 58% de son CA, leurs perspectives de croissance sont prometteuses.

### Un fort potentiel à bon prix

En 2012, la firme a pour la première fois versé un dividende, ce qui est une exception dans un secteur où beaucoup d'acteurs déçoivent en ne faisant pas le moindre bénéfice. En 2011, ses revenus totaux ont augmenté de près de 3,5%, à 15,58 milliards de dollars, et son cash-flow d'exploitation a atteint 5,11 milliards. Même après l'acquisition de Mustafa Nevzat, le groupe disposera d'un confortable matelas de cash (près de 4 milliards). Avec près de 13 produits phares comme Neulasta et Enbrel, le portefeuille d'Amgen permet d'offrir des relais de croissance. Son expansion géographique via MN est à nos yeux un atout, et à seulement 11,04 fois les bénéfices attendus cette année, l'action Amgen présente une bonne opportunité de diversification par rapport à ses homologues européens de la pharmacie, avec un risque faible, tant sur son bilan comptable qu'en bourse (bêta à 0,67). Nous nous positionnons sur le dossier.

# Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx  
Attaché à la  
Direction



## ■ Colruyt SA (ISIN BE0974256852 - 31,49 EUR)

### ■ Profil

Colruyt est spécialisé dans la grande distribution. Le groupe commercialise notamment des produits alimentaires, des produits de soins, des jouets, des articles pour bébés, des produits multimédias et informatiques.

Le CA par activité se répartit comme suit : distribution de détail (75,6%) avec Colruyt (83,6%), OKay et Bioplanet (7,4%) ; la distribution en gros (17%) ; et autres (7,4%).

La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique (89%), France (10,8%) et autres (0,2%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Famille Colruyt 46,66 %, Le Groupe Colruyt 5,87% et Sofina avec 5,22%.

### ■ Résultats et perspectives

Lors de la publication de son résultat semestriel, Colruyt a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 2,73% à 3,828 milliards d'euros, en ligne avec les prévisions des analystes. Cette stabilité s'explique par la hausse des parts de marché du groupe qui comble la baisse générale de la consommation en Europe.

Au niveau du résultat net, celui-ci a enregistré un repli de 4,57% par rapport à la même période en 2010. Mécaniquement, le BNPA baisse dans les mêmes proportions (-4.76%), à 1 euro.

Le groupe Colruyt maintient sa prévision pour l'exercice 2011/2012 d'un résultat net consolidé proche du résultat de l'exercice précédent, ce qui montre que malgré les conditions de la consommation en berne en Europe, le groupe dispose de bases solides.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	31,49 EUR
Valeur comptable :	10,26 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,07
Ratio Cours/Bénéfice :	14,77
Rendement brut du dividende :	2,92%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-19,67%

Prochains résultats : 26 juin 2012 (Résultats annuels 2011)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Un groupe aux fondamentaux solides

Malgré les mesures d'austérités en Europe qui pèsent sur la consommation des ménages, les revenus de Colruyt progressent.

#### L'entreprise belge qui a la meilleure cote

Selon un sondage réalisé le mois dernier par un partenaire de Reputation Institute en Belgique, le groupe Colruyt est l'entreprise belge qui a la meilleure réputation auprès du public, tant sur les produits que les services, et cela se ressent au travers de son chiffre d'affaires depuis plusieurs années. Lors de son premier semestre 2011/12 (chiffres publiés le 28 novembre), le groupe Colruyt a vu son chiffre d'affaires progresser de 2,73% passant de 3.553 millions d'euros au premier semestre 2010 à 3.828 millions d'euros. Malgré les conditions économiques difficiles, marquées notamment par le recul de la consommation en Europe, l'activité de l'entreprise reste solide. Plus en détail, le revenu du secteur du commerce de détail (qui représente 75,6% de l'activité du groupe) a progressé de 6,6% pour atteindre 2,918 milliards. Le résultat net a quant à lui baissé de 4,57%, pour atteindre les 159 millions d'euros.

#### Du ménage dans l'air

Durant l'année 2011, Colruyt a réalisé 123 audits sociaux chez ses fournisseurs (dont 101 en Chine), portant sur les conditions de travail. Sur ces contrôles, 25 d'entre eux ont "refusé de se soumettre à l'opération ou n'ont pas modifié leurs conditions de travail", Colruyt a donc cessé de travailler avec eux. D'un point de vue fondamental, il est intéressant de souligner que depuis plusieurs mois (fin 2011, début 2012), l'entreprise se prête aux rachats de ses propres actions. Ainsi, entre le 23 et 25 avril 2012, plus d'un million d'euro a été consacré au rachat d'actions propres. Le niveau de fourchette de prix de ces rachats se situe à 29 EUR, ce qui offre à la fois un solide soutien sur ces niveaux, et crée une dynamique au titre. Néanmoins, le groupe ne dispose pas de relais de croissance à l'étranger et plus important encore, le moteur de son activité (à savoir la consommation en Europe), se dégrade depuis juin 2011 et ne semble pas selon les analystes vouloir repartir à la hausse.

#### Dans une phase d'accumulation

Ancrée dans une tendance baissière depuis 2010, la valeur Colruyt vient néanmoins de rebondir au contact de son support situé à 28,65 EUR. La phase d'accumulation qui a permis de tracer un couloir de consolidation compris entre 28,6 et 31 EUR procure à la valeur un atout, pour un redémarrage haussier. Fondamentalement, le titre est valorisé pour 2012 à 14,68 fois son bénéfice net, soit un niveau de valorisation équivalent aux autres sociétés de son secteur. A 30 EUR, le marché valorise l'action à ses niveaux fondamentaux (valeur intrinsèque de 29,44 EUR), mais si le marché de la consommation en Europe et plus précisément en Belgique, repart à la hausse, le groupe en bénéficiera. Par conséquent, les plus offensifs pourront se positionner sur la valeur Colruyt au vu de la configuration graphique. L'objectif principal sur le titre est fixé dans un premier temps à 34 EUR mais il ne faudra pas oublier de positionner un stop de protection vers les 28,65 EUR, en cas d'essoufflement du mouvement de reprise.





## Facebook (ISIN US30303M1027 - 31,00 USD)

### Profil

Facebook exploite un site de réseau social en ligne. Le site permet de communiquer avec sa famille, ses amis, et ses collègues. Facebook développe des technologies pour faciliter le partage des informations, des photos, liens Internet et vidéos. Ses utilisateurs ont la possibilité de partager et de limiter le partage de leurs données selon leurs propres critères.

85% de ses revenus proviennent des ventes d'espaces publicitaires.

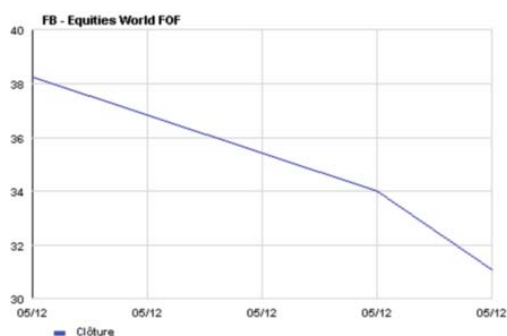
La répartition géographique des ventes est la suivante : 52% aux Etats-Unis, 31% en Europe, 10% en Asie et 7% dans le reste du monde. Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Accel Partners 21,42% et Goldman Sachs Group 6,57%

### Analyse fondamentale

Cours :	31,00 USD
Valeur Comptable	1,79 USD
Ratio Cours/ Valeur Comptable:	17,31 USD
Ratio Cours/Bénéfice :	107,00
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-10,70%

Prochains résultats : 23 juillet 2012 (2ème trimestre 2012)

### Analyse technique



### Notre opinion

8 ans...901 millions d'utilisateurs...

L'heureux événement à Wall Street vendredi dernier a fait la une de l'ensemble de la presse financière mondiale.

#### Le rêve Américain...

Née il y a huit ans aux Etats-Unis dans une chambre d'étudiant à Harvard, l'entreprise Facebook surfe sur l'essor des réseaux sociaux. Avec une valorisation de près de 100 milliards de dollars, cette jeune entreprise signe la plus grosse entrée en Bourse pour une valeur internet et la deuxième plus importante pour une entreprise américaine après le

spécialiste des cartes de paiements, Visa. En hausse de 12% dans les premiers échanges, Facebook a ralenti sa progression pour revenir vers son cours d'introduction (38 USD). Selon certaines rumeurs reliées par la presse financière, l'action aurait été soutenue durant la séance de vendredi dernier par quelques banques, dont Morgan Stanley qui a participé activement à l'entrée en Bourse du réseau social. Même si l'environnement économique et financier n'était pas très porteur pour Facebook la semaine dernière, rappelons qu'en 2004 le titre Google s'était envolée de près de 20% et plus récemment en 2011, LinkedIn fit un bond de 109% lors du premier jour de cotation.

#### ...qui doit faire ses preuves

Le modèle économique de Facebook suscite beaucoup d'interrogation. D'un point de vue global, cette entreprise réalise actuellement 52% de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis, 31% en Europe et 10% en Asie. Son business est réalisé essentiellement (85%) par la vente d'espaces publicitaires qui sont attendus en hausse de 36% sur la fin de l'année par le groupe. Mais nombreux sont les analystes qui restent dubitatifs sur la capacité qu'a Facebook à augmenter sa rentabilité. En effet, la monétisation des espaces publicitaires se réalise principalement sur des terminaux fixes (ordinateurs classiques) en raison de leurs tailles d'écran. Or l'utilisation des mobiles et Smartphones augmente plus rapidement que celle des PC, et leurs tailles d'écran ne permettent pas toujours l'affichage exhaustif des espaces publicitaires. Sans jouer les Cassandra, il est intéressant de constater qu'il y a quelques jours, le premier constructeur automobile américain General Motors a déclaré qu'il souhaitait stopper l'acquisition d'espaces publicitaires sur Facebook.

#### Un dossier spéculatif

Sur la base d'un prix de 38 dollars par action, Facebook est valorisé plus de 152 fois ses bénéfices de 2011 et 107 fois ceux de 2012, or le secteur de l'IT Services offre un ratio en moyenne de 15, ou l'on retrouve Google et Apple avec respectivement 14 et 12 fois leur bénéfice net pour l'année 2012. Dans un article du journal Le Figaro, celui-ci s'est amusé à comparer Facebook par rapport à certaines entreprises bien connues. Nous y apprenons ainsi que le banquier Morgan Stanley (capitalisation de 26 milliards de dollars) voit son client capitaliser 4 fois plus que lui, quant au groupe pétrolier Total né en 1924, il vaut actuellement autant que cette jeune entreprise. En termes de rentabilité, Facebook enregistre une marge d'exploitation de 47,3% fin 2011, ce qui est confortable au vu de son secteur, de plus cette entreprise est très peu endettée (ratio dettes/actifs ressort à 10,7%). A l'heure actuelle, nous conseillons aux investisseurs de prendre du recul face à cette euphorie et d'attendre un repli du cours sous les 38 EUR.

# Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman  
Head of Asset  
Management Department

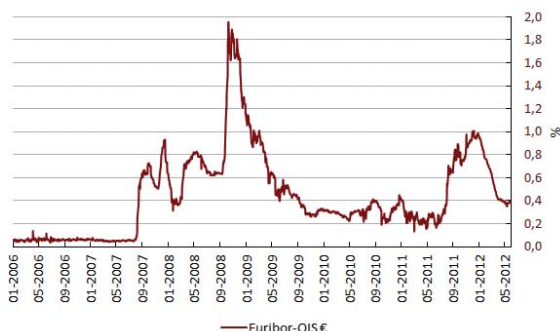


A court terme, les marchés financiers restent tributaires d'un énième sondage en Grèce. Avec la situation calamiteuse du secteur bancaire espagnol, il n'en faut pas plus pour que l'on recommence à évoquer les scénarios catastrophes déjà connus.

Comme indiqué dans la section Economie, il est très probable que le bankrun naissant en Grèce et éventuellement en Espagne contraigne les dirigeants européens à entrer en action avant les élections grecques du 17 juin. Voici trois thermomètres qui indiqueront la probabilité d'explosion de la chaudière et donc d'une nouvelle série d'interventions au cours des semaines à venir.

Le premier est le fameux **indicateur du stress interbancaire** (différence entre le taux à un jour de la BCE et le taux interbancaire, l'Euribor). Les injections massives de liquidités dans le système financier opérées par la BCE pour un montant total de 1.000 milliards d'euros début décembre et fin février ont rétabli la confiance mutuelle dans le secteur bancaire. Il s'agit d'un indicateur du risque de liquidité et donc du risque systémique du secteur bancaire dans la zone euro.

Euribor - OIS spread



Le deuxième indicateur est **l'écart de taux** entre les obligations italiennes et espagnoles à 10 ans et un référentiel d'obligations AAA de la zone euro (principalement allemandes). Le seuil critique pour ce différentiel de taux ou spread se monte à 4,5 % (450 points de base). La raison est plutôt technique : A partir de ce niveau, les sociétés de règlement actives sur le marché obligataire, comme LCH Clearnet<sup>1</sup>, exigent par mesure de prudence des garanties plus élevées pour certaines transactions, ce qui peut donner lieu à une spirale infernale de ventes forcées. Certains membres du club des PIIGS ont déjà subi les conséquences de ce phénomène. Le différentiel de taux espagnol a dépassé ce niveau depuis fin mai. À la fin

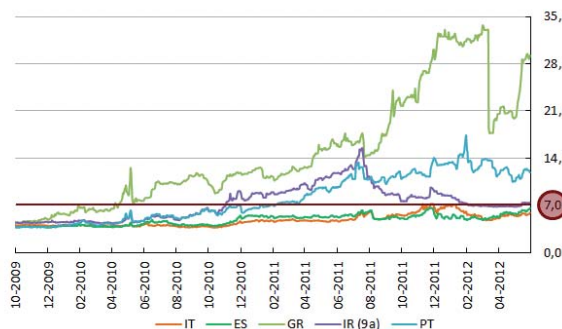
l'année dernière, c'est un marché italien dans cette situation qui a finalement incité la BCE à agir (LTRO).

Ecart de taux sur 10 ans avec obligations étatiques AAA euro



Le troisième et dernier indicateur est le **niveau absolu des taux** en Espagne et en Italie. Un taux à 10 ans à 7 % accroît le risque de dérapage des finances publiques en l'absence d'intervention. Un problème de liquidité se transformerait ainsi en un problème de solvabilité durable. C'était également le niveau critique à partir duquel la Grèce, l'Irlande et le Portugal ont dû faire appel à un financement de secours externe et auquel l'Italie a contraint la BCE à déclencher la première LTRO à la fin de l'an dernier.

Taux 10 ans obligations étatiques



<sup>1</sup> [http://www.lchclearnet.com/fixed\\_income/](http://www.lchclearnet.com/fixed_income/)

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen-long-terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC, diversifiés en actions. Afin de réduire le risque intrinsèque des placements en actions, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre plusieurs gestionnaires via différents Fonds (OPC, OPCVM).



## Valeur nette d'inventaire

VNI au 31 mai 2012	957,72 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus bas (3 octobre 11) :	869,16 EUR

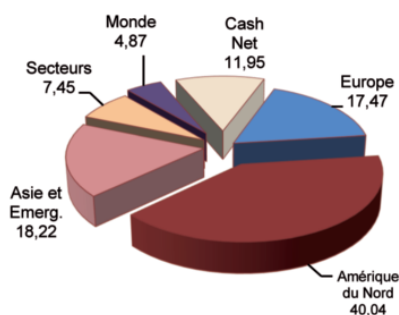
## Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	17
Nbr. de nouveaux fonds achetés	0
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

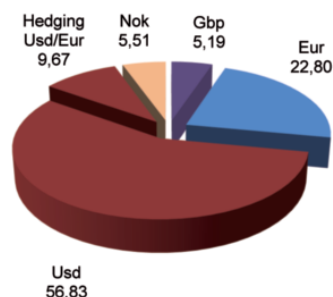
## Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. <sup>1</sup>	F.J. <sup>1</sup>	O.P. <sup>1</sup>
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	7,58	FR	FCP	Oui
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	6,94	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq V	Etats Unis	6,62	LU	Sicav	Oui
PIM America FCP	Etats Unis	6,36	FR	FCP	Non
Skagen Kon-tiki	Pays Emergents	5,51	NOR	Sicav	Non

## Allocation par région/secteurs (%)



## Allocation par devise (%)



## Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCIT III	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (max 1.500 EUR)
Risque <sup>2</sup> :	0 1 2 3 > 4 < 5 6	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE6202762975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC Dexia Inv. Services

<sup>1</sup> Légende : Nat.: Nationalité de l'OPC/OPCVM; F.J.: Forme juridique; OP.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

<sup>2</sup> Le profil de risque est basée sur la recommandation de BEAMA ([www.beama.be](http://www.beama.be)).

■ **Jeudi 7 juin 2012 : Conférence**

**Notre portefeuille d'actions pour 2012.**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence de Liège-St-Paul, 2 / 19h  
 Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction  
 Inscriptions : Agence de Liège-St-Paul :  
 - Mme I. Remy - Tél: +32 4 230 30 32  
 - M. V. Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

■ **Mardi 12 juin 2012 : Conférence**

**L'élément essentiel d'un portefeuille bon père de famille.  
 Quels sont les facteurs qui régissent ses caractéristiques ?**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Salle des Ecuries du Parc d'Enghien, Parc 5 / 19h  
 Orateur : M. Jean Colard, Chargé de clientèle  
 Inscriptions : Siège de Soignies :  
 - M. J-F Dhynes - Tél: +32 67 28 18 15  
 - M. P. François - Tél: +32 67 28 18 17  
 - M. O. Thomas - Tél: +32 67 28 18 16

■ **Mercredi 20 juin 2012 : Conférence**

**"Vos ordres de bourse dans un paysage boursier dynamique européen."  
 "Quel potentiel reste-t-il sur les marchés boursiers ? Comment constituer vos portefeuilles en conséquence ?"**

Langue : Néerlandais  
 Lieu / Heure : Golfclub « De Kluizen », Zandberg 6 à Alost / 19h  
 Orateur : M. Geert Van Herck en Madame Leen Van Wambeke  
 Inscriptions : Agence d'Alost:  
 - M. Ph. Ronsse - Tél: +32 53 60 50 51  
 - M. S. Van den Bogaert - Tél: +32 53 60 50 52

<b>BRUXELLES</b>	<b>Siège Social</b> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>CHARLEROI</b>	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
<b>GENT</b>	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
<b>HASSELT</b> – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>KNOKKE</b>	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b> – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b> – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

**Internet:** <http://www.leleux.be>  
**E-Mail:** [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction :  
**Olivier Leleux**  
 Date de rédaction :  
**25 mai 2012**